



## 锦江酒店 (600754.CH): 3Q24 业绩低于预期, 境内业务承压, 但开店目标有望超额达成

3Q24 公司实现营业收入人民币 38.98 亿元, 同比下降 7.1%, 实现归母净利润 2.6 亿元, 同比下跌 43.1%。归母净利润大幅下降主要是因为 (1) 去年同期疫后出行需求旺盛, 而今年趋于平稳, 导致境内 RevPAR 同比下降; (2) 负向经营杠杆; (3) 一次性因素: 去年同期录得租赁补偿金, 及有效税率本期提升至 43.6%。我们认为公司要完成全年股权激励目标有一定难度, 因此下调 2024E-2026E 盈利预测。我们基于公司快速拓店和以增资和贷款置换等举措缓解未来财务费用压力的预期, 上调目标价至人民币 28.1 元 (9x2025E EV/EBITDA), 维持锦江酒店“持有”评级。

- 3Q24 境内业务 RevPAR 持续承压:** 去年疫后暑期出行意愿旺盛, 因此在高基数下, 锦江酒店 3Q24 境内业务中全服务型酒店以及有限服务型酒店 RevPAR 分别同比下降 18.2% 以及 8.4%。这主要是由于平均房价的降幅较大所致 (全服务型以及有限服务型酒店平均房价分别同比下降 15.9% 和 10.5%), 而入住率则相对稳定。分酒店等级来看, 受到差率降级等影响, 经济型店 RevPAR 降幅 (-6.3%) 优于中高端 (-12.6%)。综上, RevPAR 较弱的表现令境内 3Q24 收入录得人民币 25.9 亿元, 同比下降 10.9%。展望 4Q24, 我们认为尽管高基数的压力将一定缓解, 但 RevPAR 仍将承压, 或仍较难完成全年股权激励目标 (扣非归母净利润为 10.06 亿元)。
- 境外业务运营效率略有改善:** 3Q24 锦江酒店境外业务录得收入人民币 12.5 亿元, 同比增长 1.9%, 经营效率有所改善。我们认为, 收入的同比改善主要是由于在巴黎奥运会的带动下, 平均房价同比增长 6.3%, 带动整体境外业务有限服务型酒店 RevPAR 同比增长 3.1%。
- 开店速度不减, 有望超额完成目标:** 截至 3Q24, 锦江酒店共经营 13,186 家门店, 三季度新增 469 家门店, 保持较高的开店速度, 全年已经新开 1,149 家门店, 预计将超额完成年内新开 1,200 家门店的目标。与此同时, 门店结构也在持续优化, 中高端酒店占比同比增长 2.7ppt 至 59.7%。门店结构的优化也将带动公司利润率的改善。
- 负经营杠杆及一次性影响令利润率承压:** 由于 3Q24 公司收入不及预期, 令销售费用率和管理费用率分别同比增长 0.8ppt 和 0.3ppt。同时由于多个一次性因素干扰: (1) 去年同期取得租赁补偿金等约 5 千万元; (2) 3Q24 有效税率同比大幅提升 19.3ppt 至 43.6%, 使盈利能力承压, 归母净利率同比下降 4.2ppt 至 6.6%。
- 投资风险:** 行业需求放缓; 境外业务发展不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

百万人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,310	14,649	14,008	14,636	15,432
同比变动 (%)	-0.8%	29.5%	-4.4%	4.5%	5.4%
归母净利润	127	1,002	1,176	1,342	1,527
同比变动 (%)	32.8%	n.m.	17.4%	14.1%	13.8%
PE (X)	224.8	28.4	24.2	21.2	18.6
ROE (%)	0.7%	5.7%	6.6%	7.3%	7.9%

E=浦银国际预测; 资料来源: 公司报告、浦银国际

桑若楠, CFA

消费分析师

serena\_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

林闲嘉

首席消费分析师

richard\_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

2024 年 11 月 3 日

### 评级

**持有**

目标价 (人民币)	28.1
潜在升幅/降幅	+5.6%
目前股价 (人民币)	26.6
52 周内股价区间 (人民币)	21.5-34.4
总市值 (百万人民币)	25,976
近 3 月日均成交额 (百万)	361.1

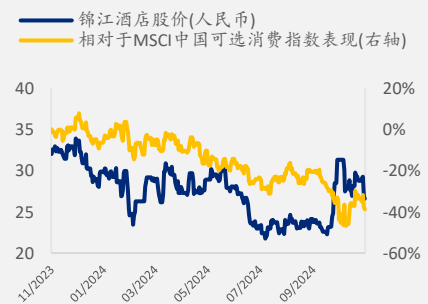
### 市场预期区间



注: 截至 2024 年 11 月 1 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测 - 锦江酒店

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,310	14,649	14,008	14,636	15,432
同比	-0.8%	29.5%	-4.4%	4.5%	5.4%
营业成本	-7,679	-8,661	-8,386	-8,513	-8,968
毛利润	3,631	5,988	5,622	6,124	6,464
毛利率	32.1%	40.9%	40.1%	41.8%	41.9%
销售费用	-814	-1,160	-1,073	-1,162	-1,128
管理费用	-2,434	-2,745	-2,558	-2,650	-2,754
研发费用	-17	-24	-28	-15	-15
经营利润	367	2,059	1,963	2,297	2,567
经营利润率	3.2%	14.1%	14.0%	15.7%	16.6%
财务费用	-460	-690	-789	-514	-515
其他营业收入	125	69	30	60	60
其他	482	355	808	201	192
利润总额	514	1,793	2,012	2,044	2,304
所得税	-245	-516	-583	-511	-576
所得税率	47.6%	28.8%	29.0%	25.0%	25.0%
净利润	269	1,277	1,428	1,533	1,728
减: 少数股东损益	143	275	252	190	201
归母净利润	127	1,002	1,176	1,342	1,527
归母净利率	1.1%	6.8%	8.4%	9.2%	9.9%
同比	32.8%	n.m.	17.4%	14.1%	13.8%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7,810	10,295	8,310	7,790	9,160
短期投资	242	263	330	330	330
贸易及应收款项	1,910	1,706	1,565	1,651	1,760
预付租金	153	157	210	220	231
其他应收账款	735	642	642	642	642
存货	68	67	65	66	70
其他流动资产	409	421	550	550	550
流动资产合计	11,327	13,551	11,672	11,249	12,744
物业、厂房及设备	4,920	4,965	3,530	3,363	3,187
使用权资产	8,037	8,108	9,901	11,603	11,657
无形资产	6,904	6,951	7,042	6,922	6,696
合同资产	1,476	1,322	1,322	1,322	1,322
商誉	11,558	11,831	11,831	11,831	11,831
递延所得税资产	917	1,093	1,093	1,093	1,093
长期金融资产	1,124	1,370	1,370	1,370	1,370
其他非流动资产	2,528	1,396	1,396	1,396	1,396
非流动资产合计	37,464	37,036	37,485	38,900	38,553
贸易及应付款项	1,339	1,449	1,354	1,374	1,447
合同负债	726	869	1,000	1,000	1,000
即期所得税负债	308	425	600	600	600
其他应付款项	2,210	2,890	3,300	3,300	3,300
短期借款	149	361	70	120	170
应付工资	963	1,132	900	900	900
其他	6,666	5,547	5,547	5,547	5,547
流动负债合计	12,360	12,672	12,771	12,841	12,964
租赁负债	8,323	8,316	8,316	8,316	8,316
递延收益	47	71	71	71	71
借款	8,058	9,893	7,623	7,723	7,823
递延税款负债	1,825	1,857	1,857	1,857	1,857
其他非流动负债	231	418	418	418	418
非流动负债合计	18,484	20,555	18,285	18,385	18,485
股本	14,360	12,919	12,919	12,919	12,919
储备	2,817	3,758	4,247	4,879	5,602
少数股东权益	770	684	936	1,126	1,327
所有者权益合计	17,947	17,361	18,102	18,924	19,848

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	245	1,277	1,428	1,533	1,728
固定资产折旧	1,905	1,826	982	1,115	2,247
长期资产减值	-78	-9	-40	-40	-40
存货减值	4	13	19	18	19
财务支出	524	769	789	514	515
短期投资收益	-164	-178	-53	-9	-12
递延收益	-119	-146	79	-9	-12
预付款折旧	432	396	0	0	0
应收款项	-197	-308	141	-86	-109
存货的减少	9	2	1	-1	-4
应付款项	-114	1,701	258	20	74
其他	-209	-180	-836	-291	-288
经营活动产生的现金流量净额	2,238	5,162	2,769	2,764	4,118
资本开支	-468	-723	-1,450	-2,548	-1,919
投资支付的现金	-3	-121	0	0	0
短期投资	904	2,497	760	300	300
其他	-201	-543	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	232	1,111	-690	-2,248	-1,619
发行普通股所得款项	0	288	-2,337	100	100
借款所得款项	-935	279	-291	50	50
分配股利、利润或偿付利息支	-461	-739	-1,436	-1,186	-1,278
其他	-2,163	-3,397	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-3,558	-3,569	-4,064	-1,036	-1,128
现金及现金等价物净增加额	-1,088	2,703	-1,985	-519	1,370
期初现金及现金等价物余额	6,070	5,771	10,295	8,310	7,790
期末现金及现金等价物余额	4,981	8,474	8,310	7,790	9,160

财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	0.12	0.94	1.10	1.25	1.43
每股销售额	10.57	13.69	13.09	13.68	14.42
每股股息	0.06	0.50	0.60	0.63	0.71
同比变动					
收入	-0.8%	29.5%	-4.4%	4.5%	5.4%
经营溢利	-29.8%	461.8%	-4.7%	9.6%	12.2%
归母净利润	32.8%	n.m.	17.4%	14.1%	13.8%
费用与利润率					
毛利率	32.1%	40.9%	40.1%	41.8%	41.9%
经营利润率	3.2%	14.1%	14.0%	15.7%	16.6%
归母净利率	1.1%	6.8%	8.4%	9.2%	9.9%
回报率					
平均股本回报率	0.7%	5.7%	6.6%	7.3%	7.9%
平均资产回报率	0.3%	2.0%	2.4%	2.7%	3.0%
资产效率					
应收账款周转天数	69.4	54.4	50.0	50.0	50.0
库存周转天数	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转天数	60.2	60.2	60.2	60.2	60.2
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.9	1.1	0.9	0.9	1.0
速动比率 (x)	0.9	1.1	0.9	0.9	1.0
现金比率 (x)	0.6	0.8	0.7	0.6	0.7
负债/权益	1.7	1.9	1.7	1.7	1.6
估值					
市盈率 (x)	224.8	28.4	24.2	21.2	18.6
市销率 (x)	2.5	1.9	2.0	1.9	1.8
股息率	0.2%	1.9%	2.3%	2.4%	2.7%

图表 2: 锦江酒店 1Q24-3Q24 经营情况

(百万人民币)	1Q23	1Q24	YoY	2Q23	2Q24	YoY	3Q23	3Q24	YoY
营业收入	3,003	3,206	6.8%	3,873	3,686	-4.8%	4,196	3,898	-7.1%
营业成本	-1,904	-2,072	8.8%	-2,094	-2,073	-1.0%	-2,293	-2,170	-5.4%
毛利润	1,099	1,134	3.2%	1,779	1,612	-9.4%	1,903	1,729	-9.2%
毛利率	36.6%	35.4%		45.9%	43.7%		45.4%	44.3%	
税金	-38	-38	-1.7%	-42	-42	-0.3%	-44	-37	-14.6%
销售费用	-221	-240	8.7%	-294	-247	-15.8%	-311	-322	3.5%
销售费用率	7.4%	7.5%		7.6%	6.7%		7.4%	8.2%	
管理费用	-608	-600	-1.3%	-750	-659	-12.1%	-744	-700	-5.9%
管理费用率	20.2%	18.7%		19.4%	17.9%		17.7%	18.0%	
研发费用	-5	-6	38.4%	-9	-6	-39.3%	-10	-8	-23.0%
研发费用率	0.2%	0.2%		0.2%	0.2%		0.2%	0.2%	
经营利润	227	250	9.9%	683	658	-3.7%	795	661	-16.8%
经营利润率	7.6%	7.8%		17.6%	17.9%		18.9%	17.0%	
财务费用	-149	-214	43.8%	-171	-208	21.5%	-195	-182	-6.8%
其他收益	16	6	-64.9%	24	5	-78.5%	21	19	-8.1%
投资净收益	127	131	2.8%	18	449	n.m.	43	52	21.1%
公允价值变动	33	50	51.3%	76	8	-89.7%	0	0	-208.4%
资产减值损失	0	-10	n.m.	0	-1	n.m.	0	-2	n.m.
信用减值损失	-2	-1	-61.4%	5	9	84.8%	-12	-21	79.4%
资产处置收益	7	121	n.m.	-1	25	n.m.	55	10	-82.4%
营业利润	259	332	28.1%	635	946	48.9%	706	536	-24.0%
营业外收入	11	5	-54.2%	7	8	7.6%	2	3	6.2%
营业外支出	-9	-8	-5.7%	-6	-27	n.m.	-6	-19	242.8%
税前净利润	261	329	25.8%	637	927	45.6%	702	519	-26.1%
所得税	-58	-74	28.5%	-161	-190	18.0%	-170	-226	32.9%
净利润	204	255	25.1%	475	736	55.0%	532	293	-44.9%
净利润率	6.8%	7.9%		12.3%	20.0%		12.7%	7.5%	
少数股东损益	62	65	3.6%	84	79	-5.9%	79	35	-55.6%
归母净利润	141	190	34.6%	391	658	68.0%	453	258	-43.1%
归母净利率	4.7%	5.9%		10.1%	17.8%		10.8%	6.6%	

资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3：锦江酒店境内业务经营指标情况

人民币元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
<b>ADR</b>							
<u>全服务型</u>	<u>472</u>	<u>533</u>	<u>554</u>	<u>545</u>	<u>500</u>	<u>520</u>	<u>466</u>
<u>有限服务型</u>	<u>239</u>	<u>255</u>	<u>266</u>	<u>245</u>	<u>242</u>	<u>250</u>	<u>238</u>
中高端	266	281	291	268	266	270	254
经济型	170	187	196	175	171	187	184
<b>OCC</b>							
<u>全服务型</u>	<u>46.9%</u>	<u>55.9%</u>	<u>60.1%</u>	<u>50.7%</u>	<u>41.9%</u>	<u>52.2%</u>	<u>58.5%</u>
<u>有限服务型</u>	<u>61.7%</u>	<u>68.7%</u>	<u>71.7%</u>	<u>63.3%</u>	<u>59.9%</u>	<u>65.0%</u>	<u>73.4%</u>
中高端	64.9%	71.0%	74.0%	66.7%	62.4%	66.7%	75.5%
经济型	54.5%	63.4%	66.0%	54.8%	53.5%	60.3%	67.1%
<b>RevPAR</b>							
<u>全服务型</u>	<u>221</u>	<u>298</u>	<u>333</u>	<u>276</u>	<u>210</u>	<u>271</u>	<u>272</u>
<u>有限服务型</u>	<u>148</u>	<u>175</u>	<u>190</u>	<u>155</u>	<u>145</u>	<u>162</u>	<u>174</u>
中高端	173	199	215	179	166	180	192
经济型	93	118	129	96	92	113	123

资料来源：公司资料，浦银国际

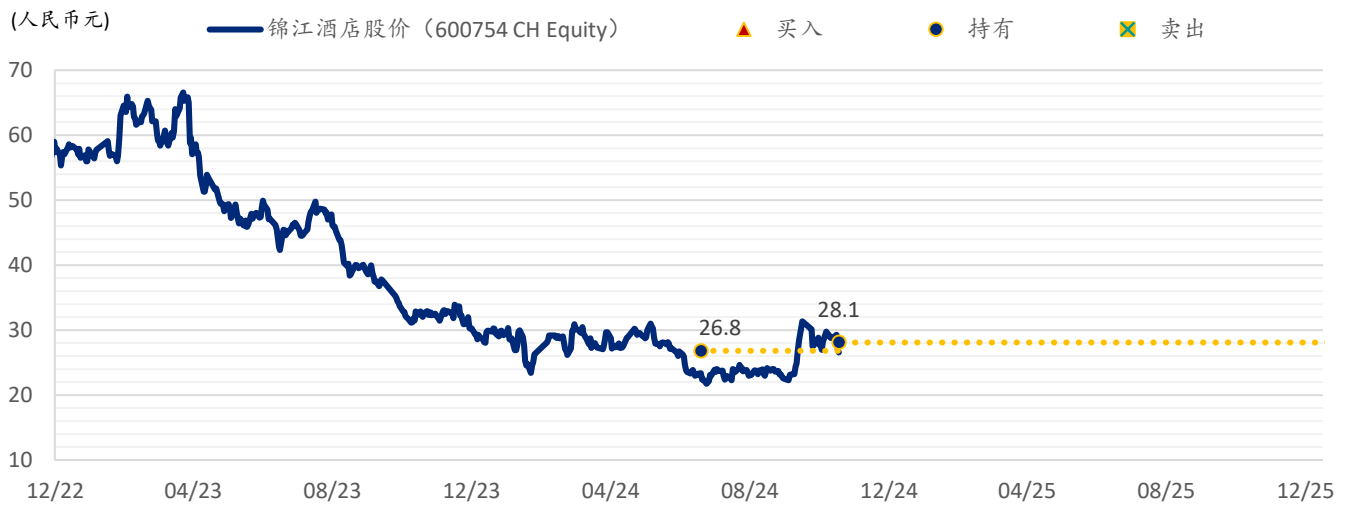
图表 4: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>			
旧预测	15,499	16,719	17,934
新预测	14,008	14,636	15,432
变动	-9.6%	-12.5%	-13.9%
<b>归母净利润</b>			
旧预测	1,485	1,721	1,943
新预测	1,176	1,342	1,527
变动	-20.8%	-22.0%	-21.4%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 锦江酒店 (600754.CH)



注: 截至 2024 年 11 月 1 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 消费行业覆盖公司

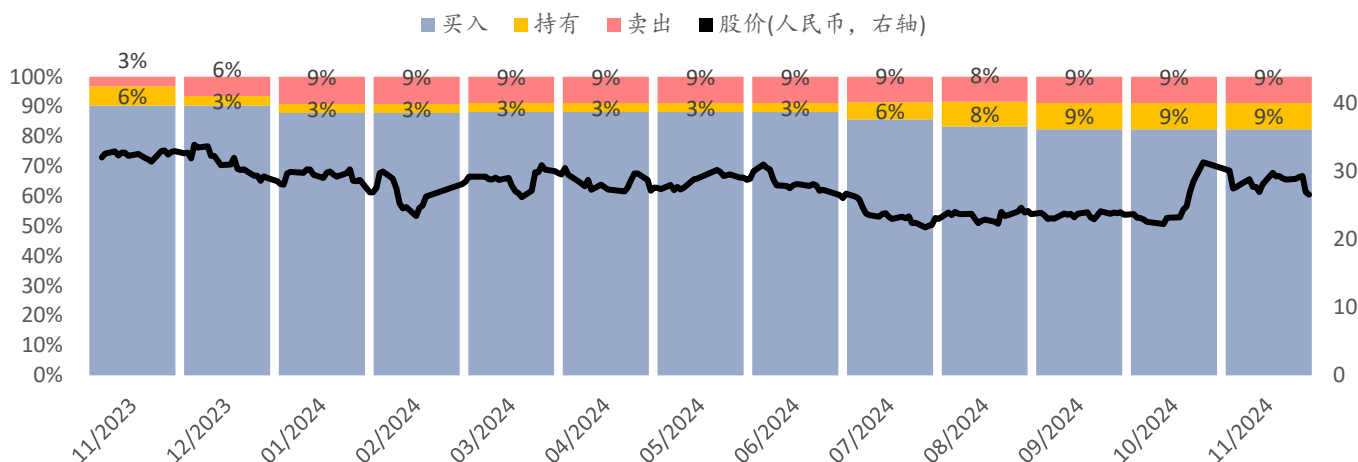
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	15.9	持有	15.94	2024 年 10 月 23 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	84.2	买入	119.8	2024 年 10 月 11 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.73	2024 年 8 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.6	买入	3.07	2024 年 10 月 24 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.5	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	44.1	买入	38.8	2024 年 8 月 6 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	343.8	买入	302.5	2024 年 8 月 6 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	15.9	买入	19.5	2024 年 10 月 14 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.9	买入	16.6	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	16.3	买入	21.3	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	3.5	持有	2.81	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	27.1	买入	26.3	2024 年 8 月 5 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	29.3	买入	29.7	2024 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	58.7	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.0	买入	9.85	2024 年 10 月 31 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	50.8	持有	58.4	2024 年 10 月 30 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	67.0	持有	70.6	2024 年 10 月 30 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.1	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.3	持有	32.1	2024 年 10 月 31 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	17.7	买入	16.2	2024 年 8 月 29 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.4	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.8	买入	5.21	2024 年 9 月 3 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.1	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	16.2	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.3	买入	3.7	2022 年 8 月 1 日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	0.9	买入	1.3	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	4.7	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	71.5	买入	78.9	2024 年 10 月 23 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	97.2	买入	115.0	2024 年 10 月 25 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	53.6	买入	52.0	2024 年 7 月 2 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	60.0	持有	62.1	2024 年 10 月 31 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	52.3	持有	55.5	2024 年 10 月 25 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	26.2	买入	24.0	2024 年 8 月 30 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	28.3	买入	28.0	2024 年 8 月 21 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	36.7	买入	35.4	2024 年 8 月 21 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	26.6	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	14.0	持有	15.5	2024 年 10 月 31 日	酒店

注: 美股截至 2024 年 10 月 31 日收盘价, 港股及 A 股截至 2024 年 11 月 1 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

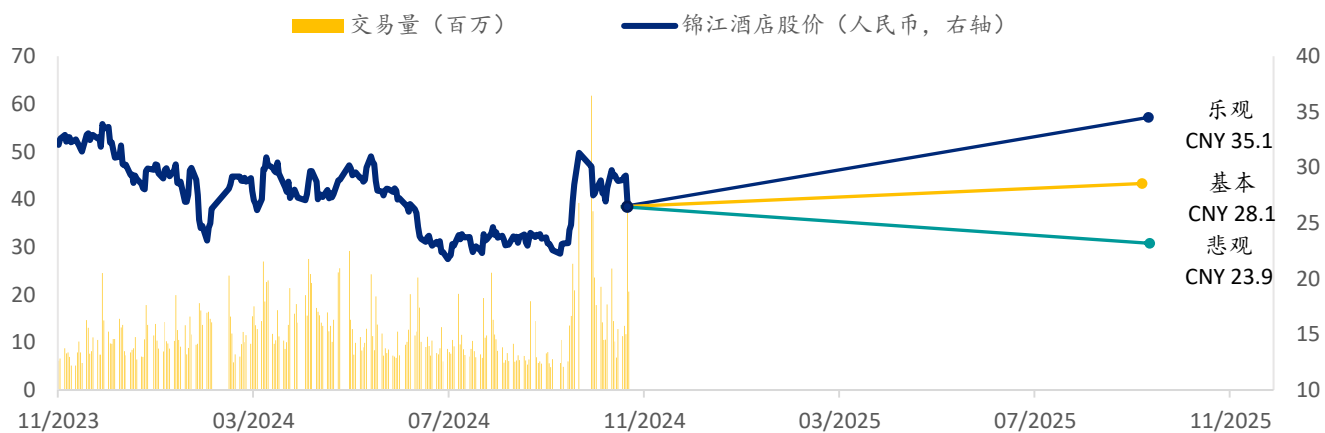
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 锦江酒店市场普遍预期锦江酒店市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 锦江酒店 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入和利润率增长好于预期

目标价: 人民币 35.1 元

概率: 25%

- 2025 年新开店数量超 1400 家;
- 境内有限服务酒店 RevPAR 2025 年同比增长 2%;
- 集团毛利率 2025 年同比提升 250bps

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 人民币 23.9 元

概率: 20%

- 2025 年新开店数量不及 800 家;
- 境内有限服务酒店 RevPAR 2025 年同比负增长 2%;
- 集团毛利率 2025 年同比提升 10bps

资料来源: 浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。



## 评级定义

### 证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 杨增希

essie\_yang@spdbi.com

852-2808 6469

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com

852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

